

успешно прошедших через Харьковский инвестиционный Совет, позволит создать еще 4100 рабочих мест. Уровень заработной платы превышает среднеотраслевые показатели. Инвестиционный Совет рекомендует планировать среднюю заработную плату в размере, эквивалентном 100 долл. США. Таким образом, созданные рабочие места в значительной степени определяют экономическую судьбу около 10000 семей харьковчан.

Новые работники, получившие зарплату, тратят ее на приобретение продуктов питания, одежду, содержание жилья и другие цели личного потребления, инвестируя таким образом соответствующие производства, преимущественно отечественные, усиливая тем самым эффект акселератора от инвестиционной деятельности.

За два года работы специальный режим инвестиционной деятельности стал одним из центров оздоровления экономики Харьковского региона, способствуя эффективному инвестированию всех отраслей города и региона.

Получено 22.05.2002

УДК 336.64

Н.І.КЛИМОВА

Харківська філія Української академії банківської справи

ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ

Досліджуються підходи до формування ефективної дивідендної політики акціонерними товариствами України, врахування яких дає змогу визначити оптимальне співвідношення між двома частинами прибутку – розподіленою і капіталізуючою з метою максимізації ринкової вартості підприємства. Розкриваються напрямки удосконалення діючої системи виплати дивідендів, дотримання яких дозволить акціонерним товариствам сформувати ефективну дивідендну політику на сучасному етапі.

Об'єктом особливої уваги фінансових менеджерів є не тільки механізм залучення і використання фінансових ресурсів, але й процес їх розподілу, тобто ефективний розподіл отриманого прибутку. У процесі розподілу прибутку велику роль відіграє формування ефективної дивідендної політики, оскільки встановлення оптимальних пропорцій між споживчою і капіталізуючою частинами прибутку для подальшого інвестування дозволяє забезпечити зростання ринкової вартості акціонерного товариства.

Дивідендна політика є складовою частиною управління корпоративними фінансами. Однак стан вирішення цієї проблеми на сьогодні вкрай незадовільний, однією з причин чого є недосконалість механізмів реалізації дивідендної політики українськими акціонерни-

ми товариствами. У цьому зв'язку дослідження інвестиційної стратегії дивідендної політики є актуальним завданням вітчизняної економічної думки і практики господарювання.

Формування стратегії дивідендної політики визначає систему дій фінансових менеджерів і передбачає, на наш погляд, такі заходи: 1) встановлення потенційних можливостей приросту майбутніх прибутків; 2) динаміка доходів у різні періоди ділової активності; 3) порівняльні характеристики доходів на акції і коефіцієнти виплат дивідендів в інших аналогічних підприємствах; 4) урахування факторного впливу на механізм розподілу прибутку і доцільність виплати дивідендів; 5) визначення системи мотивацій, покладених в основу реалізації оптимальної дивідендної політики; 6) урахування засобів реалізації вибраної дивідендної політики та можливості її своєчасного коригування.

Виконання вказаних заходів дає змогу визначити оптимальне співвідношення між двома частинами прибутку – розподіленою і капіталізуючою (нерозподіленою).

Економічною наукою і практикою розроблено різноманітні підходи до формування дивідендної політики. Консервативний підхід передбачає використання залишкової політики дивідендних виплат і політики стабільних розмірів дивідендів. Для помірнього підходу характерна політика стабільних дивідендних виплат і політика мінімального розміру дивідендів з можливим їх зростанням залежно від результатів фінансово-господарської діяльності. При агресивному підході визначається оптимальна дивідендна політика, яка б встановила баланс між виплатою поточних дивідендів і майбутнім зростанням ринкової вартості акціонерного товариства.

Для акціонерних товариств України, які тільки розпочинають свою діяльність і не досягли стабільних і високих результатів фінансово-господарської діяльності, ми вважаємо, що оптимальною є консервативна модель дивідендної політики. Акціонерним товариствам з достатнім рівнем фінансової незалежності, високими показниками ліквідності доцільно використовувати агресивний підхід до формування дивідендної політики. Більшість вітчизняних акціонерних товариств перебувають у фінансовій скруті, маючи високий знос основного капіталу і низькі показники фінансово-господарської діяльності, тому вони, на нашу думку, мають орієнтуватися на консервативну дивідендну політику, що передбачає виплату дивідендів за залишковим принципом і політику стабільного співвідношення між виплатою дивідендів і капіталізацією прибутку. Така політика дозволить акціонерним товариствам мобілізувати достатні для розвитку грошові кошти, завдяки

чому з'явиться можливість виплати дивідендів при нормальному функціонуванні підприємства. Для того щоб акціонерне товариство не втратило своїх потенційних інвесторів, для яких реальні й високі доходи є головним мотивом зацікавленості акціями даного підприємства, особливого значення набуває можливість своєчасного коригування вибраної дивідендної політики. Забезпечення довіри інвесторів, їх впевненості у стабільності й неперервності дивідендних виплат – стратегічна ціль дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств на сучасному етапі. У цьому зв'язку слід зазначити, що сьогодні недостатньо теоретико-практичних розробок для удосконалення механізму дивідендної політики, зокрема, навіть немає окремого нормативного документа, який би юридично забезпечив визначення статусу дивідендів і порядку їх виплати.

Складовою частиною розробки механізму дивідендної політики є періодичність їх виплат. Як свідчить зарубіжний досвід, періодичність дивідендних виплат у зарубіжних корпораціях коливається в межах 1-4 рази за рік. На періодичність дивідендних виплат впливають такі фактори: ефективність діяльності підприємницької структури, фінансова стабільність в економіці, досконалість механізму дивідендної політики на конкретному підприємстві.

На основі досліджень періодичності виплат дивідендів акціонерними товариствами України можна стверджувати, що практична реалізація дивідендних виплат є досить низькою і нерегулярною, більшість підприємств неспроможні навіть нарахувати дивіденди. Виплати дивідендів в основному здійснюються окремими акціонерними товариствами окремих галузей.

Акціонерне товариство має право приймати рішення про виплату дивідендів щоквартально, один раз за півроку або один раз в рік. Дивіденди виплачуються з чистого прибутку залежно від форми власності підприємства і його фінансового стану за поточний рік, а по привілейованих акціях – за рахунок спеціально створених для цього грошових фондів підприємства. Зокрема, державні акціонерні товариства виплачують 80-90% від величини прибутку, а приватні – 30-70%. Західні фінансисти вважають, що питома вага дивідендних виплат у корпораціях, які мають стійкий фінансовий стан, повинна складати не більше 30-40%, а інша частка чистого прибутку (70-60%) має спрямовуватися на розвиток виробництва.

Прийняття управлінського рішення про дивідендні виплати значною мірою залежить від стадії життєвого розвитку підприємства. Якщо керівництво акціонерного товариства має наміри здійснювати реконструкцію підприємства, джерелом якої є дохід від додаткової емісії

акцій, то такій емісії повинен передувати довготривалий період виплати високих дивідендів. Така політика забезпечить високий курс акцій і відповідно стабільний дохід від їх реалізації. При визначенні дивідендної політики необхідно враховувати, що класичний підхід, відповідно до якого курс акцій прямо пропорційний дивіденду і обернено пропорційний відсотковій ставці за альтернативним вкладенням капіталу, на практиці використовується не завжди, тому що інвестори можуть високо оцінити вартість акцій корпорації навіть без виплати дивідендів, якщо вони правильно інформовані про перспективи її розвитку, причини знищення дивідендних виплат або їх невиплати і напрямки реінвестування чистого прибутку.

Рішення про невиплату дивідендів приймається акціонерним товариством, якщо для цього є підстави: по-перше, у випадку, коли статутний капітал перевищує вартість чистих активів акціонерного товариства; по-друге, якщо не здійснена оплата всього статутного капіталу; по-третє, якщо акціонерне товариство на час виплати дивідендів має ознаки неплатоспроможності і низькі показники ліквідності; по-четверте, якщо не викуплені всі акції, які треба викупити відповідно до чинного законодавства.

Ефективність дивідендної політики характеризується коефіцієнтом дивідендних виплат, що розраховується як відношення суми дивідендів, виплачених на одну акцію, до суми чистого прибутку акціонерного товариства з розрахунку на одну акцію за формулою

$$\text{Кдв} = \text{Да} / \text{Ра},$$

де Кдв – коефіцієнт дивідендних виплат; Да – сума дивідендів, виплачених на одну акцію; Ра – сума чистого прибутку з розрахунку на одну акцію.

Як свідчить українська практика, протягом останніх років коефіцієнт дивідендних виплат тут знаходиться на досить низькому рівні.

Дивідендна політика тісно зв'язана з інвестиційною діяльністю підприємства, зокрема, дивіденди впливають на інвестиційні рішення, визначають можливості фінансового забезпечення розвитку виробництва. Виплата високих дивідендів, з одного боку, зменшує кошти для самофінансування, а з другого – сприяє зростанню інвестиційної привабливості підприємства. Дивідендні виплати є основним показником інвестиційної привабливості акцій і входять у всі форми розрахунків інвестиційної привабливості акцій емітента.

Таким чином, на основі аналізу досліджуваної проблеми можна зробити висновки, що кожне акціонерне товариство, керуючись своєю фінансовою стратегією, інвестиційними і фінансовими можливостями,

формує власну дивідендну політику на основі різноманітних підходів і методів її проведення.

Дивідендна політика вітчизняних акціонерних товариств на сучасному етапі має орієнтуватися на політику залишкових дивідендних виплат і політику стабільного співвідношення дивідендних виплат через нестійкий фінансовий стан і невисокі показники їх фінансово-виробничої діяльності.

Удосконалення механізмів емісійної роботи підвищить інвестиційну привабливість цінних паперів акціонерних товариств. У цьому зв'язку важливим є розрахунки залежності ринкової вартості акцій від прибутків акціонерного товариства, діючі показники мають бути доповнені системою показників, що характеризують доходність акцій (показник загального доходу від купівлі акцій, показник інвестиційного доходу за період володіння акціями, коефіцієнт платіжності, коефіцієнт "ціна - дохід", коефіцієнт дивідендних виплат).

Потенційні інвестори можуть високо оцінити вартість акцій акціонерного товариства навіть без виплати дивідендів, якщо вони правильно поінформовані про перспективи його розвитку, причини зменшення дивідендних виплат і напрямки реінвестованої частини прибутку.

Отримано 02.09.2002

УДК 69 : 0.63.658.152

С.А.ПИЧУГИН, Т.С.ПИЧУГИНА, доктора экон. наук
Харьковская государственная академия городского хозяйства

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ОЦЕНКИ ФАКТОРА ВРЕМЕНИ В СОСТАВЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

Осуществляется экономический анализ управления инвестициями при проектировании и возведении зданий и сооружений.

Поиск наиболее выгодных путей хозяйственной деятельности требует совершенствования методов учета фактора времени в планировании капитальных вложений. В связи с этим важно найти эффективные решения (варианты) при разработке инвестиционных проектов.

Эффективное управление инвестициями при проведении строительно-монтажных работ является основой для получения прибыли.

В отечественной и зарубежной литературе обстоятельно изложен финансово-математический расчет шести функций сложных процентов, которые характеризуют оценку инвестиций, стоимость потоков денег во времени. Функции сложных процентов – это начисление про-